



2021年4月1日

万孚生物 (300482): 新冠试剂贡献增量, 传统业务逐步恢复

推荐 (首次)

医药生物

当前股价: 82.00 元

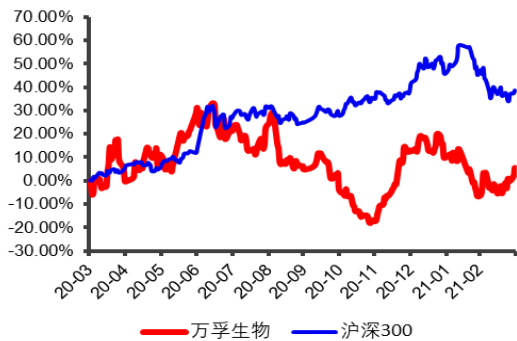
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,811	3,557	4,186	4,941
(+/-)	35.6%	26.5%	17.7%	18.1%
营业利润	740	1,051	1,280	1,559
(+/-)	45.5%	42.1%	21.7%	21.8%
归属母公司净利润	634	840	1,032	1,266
(+/-)	63.7%	32.4%	22.9%	22.7%
EPS (元)	1.85	2.45	3.01	3.70
市盈率	44.4	33.5	27.3	22.2

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	34257 / 24662
流通市值 (亿元)	203
每股净资产 (元)	7.90
资产负债率 (%)	30.5

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: http://www.cfsc.com.cn

投资要点:

- **公司业绩保持高增长。**公司 2020 全年实现营业收入 28.11 亿元, 同比增长 35.64%; 归属于母公司股东净利润 6.34 亿元, 同比增长 63.67%; 扣非后归属于母公司股东净利润 5.90 亿元, 同比增长 59.08%; 对应 EPS 1.87 元。其中, 2020Q4 单季实现营业收入 6.38 亿元, 同比增长-1.62%; 归母净利润 0.68 亿元, 同比增长-29.87%, 1.16 亿元资产减值损失在四季度计提, 影响当季利润。上半年新冠检测试剂拉动业绩增长, 下半年传统业务逐步恢复, 全年业绩保持良好增长。

- **新冠试剂贡献较大增量, 传统主业逐步恢复。**报告期内, 公司传染病检测板块实现营收 14.53 亿元 (+151.19%), 其中新冠检测试剂贡献 10.45 亿, 预计海外出口收入在 8 亿以上, 销售覆盖超过 100 个国家, 当前全球疫情形势依旧严峻, 预计新冠检测试剂未来仍会贡献较大收入; 公司原有传染病业务实现销售收入 4.08 亿元, 同比增长-29.35%, 随着国内医疗机构恢复正常运行, 该业务有望逐步企稳向好。报告期内, 慢病检测板块实现营收 5.70 亿元 (-5.96%), 该领域产品种类丰富, 并且陆续导入化学发光平台产品, 随着门诊量的逐步恢复, 该领域有望重回高增长。妊娠检测板块实现营收 1.69 亿元 (+11.94%), 国内业务快速增长, 欧洲地区逐步恢复, 产品逐步更新换代, 线上线下共同发力。毒品检测板块实现营收 2.41 亿元 (+4.63%), 美国子公司独立运营, 新品业绩增长良好。贸易等其他板块实现营收 3.80 亿元 (-25.29%)。

- **研发投入大增, 产品不断丰富。**公司 2020 年研发投入达 3.19 亿元, 同比大增 67.9%, 占营业收入比重上升至 11.32%; 全年新增 72 个产品注册证, 其中国内新增 42 个; 截至 2020 年底,

公司共有 501 个产品注册证。除传统免疫荧光和免疫胶体金技术平台外，公司积极导入化学发光、分子诊断等其他技术平台产品，在丰富产品种类的同时进一步提升检测灵敏度和准确性；报告期内，化学发光平台获得三十余项产品注册证，分子诊断领域通过与美国 iCubate、比利时 Biocartis 的战略合作逐步推进，新血栓六项和 Boxarray 核酸扩增分析系统等新产品的推出有望进一步提高公司产品在中高等级医院的覆盖率。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 8.40 亿元、10.32 亿元、12.66 亿元，对应 EPS 分别为 2.45 元、3.01 元、3.70 元，当前股价对应 PE 分别为 33.5/27.3/22.2，首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **风险提示：**产品注册及认证风险；行业政策变化风险；汇率变动风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	2,811	3,557	4,186	4,941
货币资金	1,408	1,636	2,022	2,537	营业成本	871	1,124	1,344	1,590
应收款	338	435	523	631	营业税金及附加	10	10	10	10
存货	377	475	560	663	销售费用	631	818	900	1,013
其他流动资产	147	162	178	196	管理费用	189	235	268	306
流动资产合计	2,270	2,708	3,283	4,027	财务费用	28	2	1	-1
非流动资产:					研发费用	279	356	423	504
金融类资产	743	781	820	861	费用合计	1,127	1,411	1,592	1,823
固定资产+在建工程	677	734	780	812	资产减值损失	-124	-25	-28	-30
无形资产+商誉	229	256	287	321	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	387	426	468	515	投资收益	32	34	35	37
非流动资产合计	2,036	2,197	2,355	2,509	营业利润	740	1,051	1,280	1,559
资产总计	4,306	4,904	5,638	6,536	加: 营业外收入	0	0	0	1
流动负债:					减: 营业外支出	9	9	9	9
短期借款	85	89	94	98	利润总额	731	1,042	1,271	1,550
应付账款、票据	300	381	448	517	所得税费用	114	163	198	242
其他流动负债	409	449	494	543	净利润	617	880	1,072	1,308
流动负债合计	793	920	1,036	1,158	少数股东损益	-17	40	41	42
非流动负债:					归母净利润	634	840	1,032	1,266
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	519	363	218	65					
非流动负债合计	519	363	218	65	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1,312	1,283	1,254	1,223	成长性				
所有者权益					营业收入增长率	35.6%	26.5%	17.7%	18.1%
股本	343	343	343	343	营业利润增长率	45.5%	42.1%	21.7%	21.8%
资本公积金	866	866	866	866	归母净利润增长率	63.7%	32.4%	22.9%	22.7%
未分配利润	1,436	1,976	2,631	3,429	总资产增长率	46.3%	13.9%	15.0%	15.9%
少数股东权益	151	151	151	151	盈利能力				
所有者权益合计	2,994	3,621	4,384	5,312	毛利率	69.0%	68.4%	67.9%	67.8%
负债和所有者权益	4,306	4,904	5,638	6,536	营业利润率	26.3%	29.6%	30.6%	31.5%
					三项费用/营收	40.1%	39.7%	38.0%	36.9%
					EBIT/销售收入	26.4%	29.6%	30.6%	31.6%
					净利润率	21.9%	24.7%	25.6%	26.5%
现金流量表(百万元)	2020E	2021E	2022E	2023E	ROE	20.6%	24.3%	24.5%	24.6%
净利润	617	880	1072	1308	营运能力				
折旧与摊销	145	142	174	210	总资产周转率	65.3%	72.5%	74.2%	75.6%
财务费用	19	2	1	-1	资产结构				
存货的减少	-201	-98	-85	-103	资产负债率	30.5%	26.2%	22.2%	18.7%
营运资本变化	385	-15	-21	-39	现金流质量				
其他非现金部分	96	-197	-191	-203	经营净现金流/净利润	1.72	0.81	0.89	0.90
经营活动现金净流量	1062	715	950	1172	每股数据(元/股)				
投资活动现金净流量	-1028	-237	-259	-283	每股收益	1.85	2.45	3.01	3.70
筹资活动现金净流量	503	-249	-306	-374	每股净资产	8.74	10.57	12.80	15.51
现金流量净额	528	228	386	515					

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018年7月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>